

➤ 2022H1，各地土地市场表现如何？

2022H1，全国土地市场土地出让金表现同比去年 H1 降幅达 49%；而在政策加码助力下地产市场有所改善，2022Q2 环比 Q1 有所回暖，土地出让金环比增长 85%。但同比环比会受各地土地出让节奏的影响，我们仅从目前各地土地出让的数据来侧面观察。从省层面观察，我们分为五类区域：

(1) 江苏、浙江、上海、广东土地出让金同比 2021H1 下滑较多，降幅在 40%以上，而 Q2 则环比 Q1 均有较大提升。北京 2022H1 土地出让尚可，其在 Q2 已完成集中供地，环比 Q1 增长不多。福建和山东出让情况也不好，降幅在 35-40%之间。

(2) 湖北、河南两区域土地出让金同比 2021H1 下滑幅度大，分别达 66%、60%，且预算完成比例较低，不足 20%。而安徽、江西两区域下滑相对较少，但完成年初预算比例也并不高。

(3) 陕西 2022H1 土地出让金同比实现 10%的逆势增长，当中有基数原因，湖南、四川、新疆 2022H1 同比降幅较大，Q2 环比则有明显上涨；重庆土地出让金 2022H1 同比、Q2 环比均有明显下降，景气度较低。

(4) 天津、云南、广西三区域土地出让收入同比 2021H1 均下滑较多，其中云南在今年 Q1 的基础上进一步下滑 14%。其他尾部区域：宁夏、河北、山西 2022H1 同比下滑幅度相对较小，其它区域降幅均接近或超过全国平均水平。

➤ 2022 年第二轮集中供地市场表现如何？

从供地规模来看，多数城市第二批集中供地规模较首批供地上升，其中南京、青岛、无锡的上升幅度最明显。部分城市供地规模较首批供地下降，杭州、天津、广州、上海供地面积下滑较多。此外，各地推出楼面均价多数呈下滑趋势。

从成交结果来看，溢价率来看，各市溢价率在首批供地溢价率已较低的基础上，进一步下降。流拍率来看，得益于供地规则的放宽和拿地门槛的降低，多市流拍率较首批土拍有所下降，土地市场较一季度稍暖。整体而言，规则放宽、地价下降，溢价率、流拍率均走低，土地市场后续或逐渐修复。

➤ 全年情况如何推演？

根据上半年的政府性基金收入预算完成比例，我们可通过简单的线性外推对 2022 年全年的土地出让收入完成预算情况进行测算。简单测算之下，浙江、北京、上海、安徽、江西、四川、陕西等区域全年完成预算表现相对较好。

再观察下半年土地出让金测算数对年内城投债到期规模的覆盖倍数，重庆、天津、广西、云南以及尾部的吉林等区域压力较大。土地市场收入下滑对区域城投偿债压力的影响需区分看待，对经济财政实力较强的区域而言，尽管土地出让收入的下滑幅度亦不小，但从覆盖倍数的测算结果来看，总体压力尚可，且尚能依靠存量的经济实力；对实力较弱或债务负担重的区域而言，土地市场遇冷对地方财政的影响更大，或为城投偿付债务带来一定压力。但市场对于城投有一种基本面脱敏的感受，毕竟土地出让是流量概念，其引发财政回款这一内部现金流弱化难以量化评估，整体接续还属通畅情形下，市场参与还会持续，但对于债务压力较高区域还是需重点观察土地财政的边际变化。

➤ 风险提示：1) 房地产政策不及预期；2) 疫情防控政策变化；3) 宏观经济、地方政府债务压力、城投信用风险事件超预期。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 城投随笔系列：湘潭，还要担心债务风险吗？
2. 利率专题：2022 下半年债市如何演绎？
3. 可转债打新系列：道通转债：汽车后市场综合诊断检测龙头企业
4. 转债行业研究系列：生猪养殖产业链转债深度梳理
5. 可转债打新系列：科利转债：国内精密结构件领先企业

目 录

1 2022H1，各地土地市场表现如何？	3
1.1 2022H1，各省层面土地市场表现如何？	3
1.2 2022H1，各地市土地市场表现如何？	4
2 2022Q2，第二轮集中供地市场表现如何？	8
3 全年情况如何推演？	9
4 风险提示	10
插图目录	11

受房地产市场影响，土地市场自去年底以来表现不佳。在今年一季度土地市场进一步走弱的情况下，市场对土地财政压力的担忧进一步加深。进入二季度，随着房地产政策从总量到结构上边际放宽，土地市场有所边际回暖，但整体表现仍较弱，多重压力下，市场难免会对城投的偿债产生担忧。

由此本文聚焦：（1）2022H1 全国各地市土地市场表现如何？（2）22 个集中供地的城市中，第二轮集中供地表现如何？（3）全年情况如何推演？

1 2022H1，各地土地市场表现如何？

1.1 2022H1，各省层面土地市场表现如何？

2022H1，全国土地市场土地出让金表现同比去年 H1 下滑幅度较大，降幅达 49%；而在政策加码助力下地产市场有所改善，2022Q2 环比 Q1 有所回暖，土地出让金环比增长 85%。但同比环比会受各地土地出让节奏和基数的影响，我们仅从目前各地土地出让的数据来侧面观察。

首先从省层面来看，我们按照以下划分为 5 类区域，来对应重点观察土地市场的变化：

（1）江苏、浙江、福建、山东、北京、上海、广东：江苏、浙江、上海、广东土地出让金同比 2021H1 下滑较多，降幅在 40%以上，而 Q2 则环比 Q1 均有较大提升。北京 2022H1 土地出让尚可，其在 Q2 已完成集中供地，环比 Q1 增长不多。福建和山东出让情况也不好，降幅在 35-40%之间。

从土地出让收入占基金收入预算数的完成比例来看，江苏、山东、广东 2022H1 的预算完成比例不足 20%且较上年下降较多，北京和浙江相对高一些，超过了 40%。

（2）湖北、安徽、江西、河南：湖北、河南两区域土地出让金同比 2021H1 下滑幅度大，分别达 66%、60%，且预算完成比例较低，不足 20%。而安徽、江西两区域下滑相对较少，但完成年初预算比例也并不高。

（3）湖南、四川、重庆、陕西、新疆：陕西 2022H1 土地出让金同比实现 10%的逆势增长，其土地出让集中在 Q1，因此 Q2 环比有所下滑，但也要看到的是陕西去年同期土地市场表现也并不佳；湖南、四川、新疆 2022H1 同比降幅较大，Q2 环比则有明显上涨；重庆土地出让金 2022H1 同比、Q2 环比均有明显下降，原因或与集中供地节奏有关，今年重庆首轮集中供地在 Q1。

从预算完成比例来看，湖南、重庆两区域预算完成比例相对较低，其中重庆不足 10%，土地市场景气度较低。

（4）天津、云南、广西：三区域土地出让收入同比 2021H1 均下滑较多，其中云南在今年 Q1 的基础上进一步下滑 14%。三区域预算完成比例均较低，其中

天津、广西上半年预算完成比例不足 10%。

(5) 其他尾部区域：宁夏、河北、山西土地出让收入同比 2021H1 下滑幅度相对较小，其它区域降幅均接近或超过全国平均水平。黑龙江、吉林、贵州上半年预算完成比例不足 10%。

图 1：2022H1 各省土地市场表现一览（亿元）

省份	2021 GDP	2021年H1 土地出让金	2021政府性基金收入预算数	2022年H1 土地出让金	2022政府性基金收入预算数	2021H1预算 完成比例	2022H1预算 完成比例	2022年H1 土地出让金同比	22Q2土地出让金 环比Q1	2022年内 到期规模	年内 到期/存量	2021年 债务率	2021年 广义债务率	2018H1-2022H1 土地出让金同比增速
江苏	116364	5250	9664	1908	11148	54%	17%	-64%	163%	4598	15%	69%	336%	
浙江	73516	6438	9663	3782	9067	67%	42%	-41%	218%	1897	10%	74%	290%	
福建	48810	1429	3649	975	3443	39%	28%	-32%	52%	808	16%	108%	231%	
山东	83096	2087	6915	1296	7500	30%	17%	-38%	54%	1320	10%	93%	249%	
北京	83096	1420	2072	1067	2198	69%	49%	-25%	8%	1015	19%	85%	367%	
上海	43215	1967	3003	1129	3014	66%	37%	-43%	255%	643	16%	61%	139%	
广东	124370	3370	8642	1331	8490	39%	16%	-61%	275%	1520	16%	73%	182%	
湖北	50013	1431	3274	486	3681	44%	13%	-66%	10%	738	11%	107%	239%	
安徽	42959	1309	3064	1070	3654	43%	29%	-18%	61%	767	14%	94%	211%	
江西	29620	804	1779	715	1875	45%	38%	-11%	55%	816	14%	87%	210%	
河南	58887	1530	3784	618	3633	40%	17%	-60%	139%	642	12%	84%	169%	
湖南	46063	1185	3226	565	3687	37%	15%	-52%	144%	1023	12%	106%	256%	
四川	53851	1316	2934	734	2424	45%	30%	-44%	84%	998	10%	90%	270%	
重庆	27894	1058	2020	191	2037	52%	9%	-82%	-47%	629	10%	111%	296%	
陕西	29801	750	2280	825	2127	33%	39%	10%	-81%	521	14%	98%	265%	
新疆	15984	158	449	110	-	35%	-	-30%	102%	307	18%	100%	178%	
天津	15695	672	1536	76	1635	44%	5%	-89%	729%	1098	28%	166%	432%	
广西	24741	512	2002	242	1552	26%	16%	-53%	16%	456	15%	108%	238%	
云南	27147	175	1598	82	1194	11%	7%	-53%	-14%	916	32%	125%	164%	
宁夏	4522	40	154	32	208	26%	15%	-21%	699%	24	12%	124%	165%	
甘肃	10243	182	595	77	679	31%	11%	-58%	-10%	191	20%	93%	199%	
黑龙江	14879	126	388	22	412	33%	5%	-83%	83%	28	9%	112%	118%	
吉林	13236	615	931	71	788	66%	9%	-88%	-45%	152	13%	135%	180%	
青海	3347	96	138	46	158	70%	29%	-52%	45%	53	25%	132%	161%	
辽宁	27584	520	1243	147	1360	42%	11%	-72%	46%	44	10%	142%	170%	
内蒙古	20514	152	529	82	580	29%	14%	-46%	18%	31	31%	149%	150%	
河北	40391	1026	3281	642	3093	31%	21%	-37%	53%	257	13%	105%	142%	
山西	22590	248	1087	193	1068	23%	18%	-22%	70%	207	13%	85%	137%	
贵州	19586	476	2113	194	2224	23%	9%	-59%	-11%	306	11%	144%	300%	

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

注：债务率=地方政府债券/（一般公共预算支出+政府性基金预算支出）

广义债务率=（地方政府债券+城投有息债务）/（一般公共预算支出+政府性基金预算支出）

土地出让金同比增速中，灰色表示正增长，红色表示负增长。

1.2 2022H1，各地市土地市场表现如何？

进一步具体来看，各省内哪些地级市的土地出让下滑压力更大？

(1) 江苏、浙江、福建、山东、广东区域内：

第二轮集中供地尚未开始的城市有南京、无锡、广州、济南、深圳，5市均是在 Q2 完成的首轮集中供地（因此环比 Q1 增幅大），其中南京、无锡、广州、济南 4 市 2022H1 土地出让金同比去年 H1 下滑较多，深圳同比增长达到 30%。

第二轮集中供地已完成的城市中：苏州、福州、厦门 2022H1 土地出让金同比下滑幅度仍较大，超 30%；杭州、青岛、宁波同比下滑幅度较小。

其他重点地市中，（江苏）扬州、徐州，（浙江）绍兴、金华、温州，（广东）佛山今年上半年土地市场表现下滑较多，同比 2021 年 H1 降幅超 50%。

图 2：江苏、浙江、福建、山东、广东重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
江苏	南京市	1243.8	214.6	-83%	3650%		71%	394%	571	11%
江苏	扬州市	173.5	41.8	-76%	66%		73%	287%	154	13%
江苏	徐州市	471.3	119.9	-75%	-80%		62%	240%	184	11%
浙江	绍兴市	571.2	152.0	-73%	136%		77%	446%	245	8%
广东	佛山市	581.4	163.0	-72%	-25%		73%	93%	31	14%
江苏	无锡市	504.8	144.0	-71%	489%		61%	319%	452	15%
浙江	金华市	845.8	269.3	-68%	293%		64%	218%	135	12%
广东	广州市	1315.1	432.9	-67%	1280%		62%	361%	466	15%
山东	济南市	375.8	132.9	-65%	1453%		67%	189%	141	9%
浙江	温州市	695.4	297.3	-57%	144%		33%	142%	57	6%
广东	珠海市	137.0	77.0	-44%	37%		58%	284%	211	21%
江苏	苏州市	1009.2	600.6	-40%	1429%		35%	269%	686	15%
广东	东莞市	306.4	192.8	-37%	2591%		48%	65%	0	0%
福建	福州市	394.1	257.8	-35%	53%		54%	98%	55	9%
福建	厦门市	542.3	371.6	-31%	39%		55%	229%	233	30%
浙江	湖州市	242.3	173.3	-28%	46%		80%	490%	224	8%
浙江	杭州市	2066.1	1551.8	-25%	860%		60%	274%	375	9%
山东	青岛市	262.4	200.6	-24%	112%		66%	306%	332	8%
浙江	宁波市	865.5	755.7	-13%	84%		63%	235%	299	11%
广东	深圳市	185.9	242.3	30%	1047%		16%	122%	416	16%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

注：标红城市为已完成第二轮集中供地城市；标蓝城市为尚未开始第二轮集中供地城市。

债务率=地方政府债券/(一般公共预算支出+政府性基金预算支出)

广义债务率=(地方政府债券+城投有息债务)/(一般公共预算支出+政府性基金预算支出)

土地出让金规模中，灰色表示历年 H1 数据，红色表示 2022H1 数据。(下同)

(2) 湖北、安徽、江西、河南区域内：

武汉、合肥第二轮集中供地已在 Q2 完成，合肥 2022H1 土地出让金同比去年实现 42%的正增长；武汉的土地出让数据尚未体现，或与签约计入数据有一定时滞有关。郑州在 Q2 完成首轮集中供地、但尚未开始第二轮，2022H1 土地出让金同比下滑较多。

其他重点地市中，河南洛阳、江西赣州同比下滑较多，江西南昌实现 44%的正增长。

图 3：湖北、安徽、江西、河南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
湖北	武汉市	1046.2	222.1	-79%	14%		97%	275%	215	11%
河南	洛阳市	151.3	38.3	-75%	149%		58%	136%	26	4%
河南	郑州市	725.2	184.8	-75%	814%		80%	193%	192	13%
江西	赣州市	136.6	89.2	-35%	36%		59%	216%	134	15%
江西	抚州市	115.8	89.2	-23%	98%		54%	114%	1	1%
江西	上饶市	133.8	112.0	-16%	146%		54%	202%	96	9%
安徽	合肥市	435.9	619.0	42%	49%		56%	118%	39	7%
江西	南昌市	109.1	157.6	44%	-4%		78%	239%	39	14%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（3）湖南、四川、陕西、新疆区域内：

长沙、成都 2 市第二批集中供地尚未开始。

其他重点地市中，西安 2022H1 土地出让收入与去年持平，其在 Q1 实现逆势上涨后，Q2 环比降幅达 87%。湖南省的湘潭、株洲 2022H1 土地出让金增长较多，常德、岳阳、新疆乌鲁木齐 2022H1 土地出让金则降幅明显。

图 4：湖南、四川、陕西、新疆重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
湖南	长沙市	697.6	245.6	-65%	710%		79%	254%	238	10%
新疆	乌鲁木齐市	58.8	22.1	-62%	148%		139%	569%	110	14%
湖南	常德市	68.9	31.2	-55%	147%		85%	262%	116	13%
湖南	岳阳市	111.5	54.9	-51%	160%		79%	224%	78	15%
四川	成都市	748.7	479.6	-36%	65%		78%	370%	486	10%
陕西	西安市	545.0	542.9	0%	-87%		85%	393%	171	9%
湖南	湘潭市	37.5	49.6	32%	38%		134%	293%	42	18%
湖南	株洲市	34.5	58.0	68%	21%		101%	341%	117	11%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（4）广西、云南区域内：

广西、云南两区域无集中供地城市。柳州、昆明、南宁今年上半年土地出让情况下滑较多；北海市 2022H1 土地出让金同比则实现大幅正增长。

图 5：广西、云南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
广西	柳州市	108.3	8.8	-92%	274%		103%	419%	47	5%
云南	昆明市	116.4	29.1	-75%	-37%		119%	274%	235	24%
广西	南宁市	235.2	91.9	-61%	80%		87%	178%	23	11%
广西	北海市	9.2	17.4	90%	323%		76%	85%	4	41%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（5）其他尾部区域内：

长春、沈阳两市第二轮集中供地尚未开始。

其他重点地市中，仅有太原市 2022H1 土地出让金较去年 H1 有小幅增长，哈尔滨、贵阳、西宁、唐山、保定、大连 2022H1 土地出让金同比下滑幅度超全国平均水平。

图 6：其他尾部区域主要地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
黑龙江	哈尔滨市	101.6	3.4	-97%	382%		145%	184%	24	26%
吉林	长春市	528.3	20.1	-96%	63%		78%	170%	57	10%
辽宁	沈阳市	257.6	26.1	-90%	308%		111%	144%	2	3%
贵州	贵阳市	318.7	37.6	-88%	-9%		164%	413%	74	9%
青海	西宁市	85.0	25.1	-70%	1918%		84%	165%	20	20%
河北	唐山市	114.4	41.4	-64%	31%		123%	192%	39	11%
河北	保定市	232.4	89.0	-62%	63%		61%	61%	6	23%
辽宁	大连市	114.8	49.9	-57%	62%		150%	224%	1	1%
甘肃	兰州市	68.8	40.3	-41%	-47%		86%	321%	78	38%
河北	沧州市	112.6	79.3	-30%	142%		54%	65%	6	5%
河北	廊坊市	127.2	92.6	-27%	303%		43%	46%	0	0%
宁夏	银川市	36.5	27.2	-26%	2092%				7	5%
河北	石家庄市	151.3	119.6	-21%	36%		79%	137%	37	14%
河北	邢台市	74.4	60.0	-19%	14%		67%	96%	10	15%
贵州	遵义市	101.2	86.0	-15%	23%		138%	331%	27	5%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43914



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn